

Nhân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

MUA +36,9%

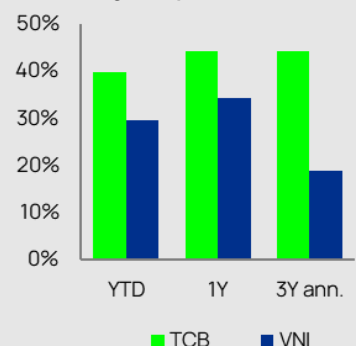
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	07/11/2025
Giá hiện tại	33.600 VND
Giá mục tiêu	44.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	40.800 VND
TL tăng	+33,3%
Lợi suất cổ tức	3,6%
Tổng mức sinh lời	+36,9%
GT vốn hóa	240,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	76,6 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	868,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	7,086 tỷ
Pha loãng	7,086 tỷ

	TCB	Peers	VNI
P/E (trượt)	10,8x	9,4x	16,0x
P/B (ht)	1,4x	1,6x	2,0x
ROE	14,6%	19,9%	13,6%
ROA	2,2%	1,6%	2,0%

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập vào năm 1993, Techcombank là ngân hàng lớn thứ năm trong danh mục theo dõi của chúng tôi tính theo tổng tài sản; Tỷ lệ cho vay mua nhà/tổng dư nợ cho vay của ngân hàng nằm thuộc nhóm cao nhất trong ngành. TCB đã niêm yết cổ phiếu vào tháng 6/2018.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân

Phó Trưởng phòng

Hoàng Nam

Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	31.621	36.897	46.434	56.513
% YoY	17,9%	16,7%	25,8%	21,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	21.523	25.744	30.934	37.555
% YoY	19,5%	19,6%	20,2%	21,4%
EPS	19,3%	19,3%	20,0%	21,4%
NIM	4,21%	3,80%	4,00%	4,10%
Tỷ lệ CASA	37,4%	37,9%	38,4%	38,9%
Nợ xấu/cho vay	1,17%	1,20%	1,20%	1,20%
Chi phí tín dụng	0,65%	0,56%	0,64%	0,64%
CIR	32,7%	31,0%	29,1%	28,0%
P/B	1,6x	1,4x	1,3x	1,1x
P/E	11,0x	9,3x	7,7x	6,4x
ROE	15,6%	16,6%	17,6%	18,7%
ROA	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%

Giữ vững vị thế trong nhóm dẫn đầu; nâng khuyến nghị lên MUA sau nhịp điều chỉnh

- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB) từ KHẢ QUAN lên MUA, đồng thời điều chỉnh tăng 9,8% giá mục tiêu lên mức 44.800 đồng/cổ phiếu, trong bối cảnh giá cổ phiếu đã giảm 9,7% trong 3 tháng qua.
- Mức tăng của giá mục tiêu được thúc đẩy bởi (1) Tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026, và (2) mức tăng 2,4% trong tổng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 (lần lượt thay đổi +1,9%/+1,4%/+1,6%/+2,3%/+4,0% cho các năm 2025/26/27/28/29).
- Hiện cổ phiếu của ngân hàng đang giao dịch ở mức P/B trượt 1,45 lần, cao hơn so với mức trung bình 5 năm là 1,39 lần. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ được định giá ở mức cao hơn, nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận và ROE hết sức khả quan.
- Rủi ro:** NIM thấp hơn dự kiến, tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.
- Yếu tố hỗ trợ:** Phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược.

Lợi thế chi phí vốn (COF) thấp đã giúp TCB đưa ra mức lãi suất cho vay cạnh tranh để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đồng thời bảo vệ được NIM: Giữa bối cảnh áp lực huy động vốn gia tăng, TCB vẫn duy trì được COF tương đối ổn định trong quý 3/2025 ở mức 3,45%, chỉ tăng 14 điểm cơ bản YoY so với mức tăng trung bình 40 điểm cơ bản của các ngân hàng tư nhân khác trong danh mục theo dõi của chúng tôi. COF quý 3/2025 của TCB cao hơn VCB nhưng nhìn chung tương đương với CTG, BID và MBB, và thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng tư nhân khác. Tỷ lệ CASA của TCB (bao gồm cả số dư sinh lời tự động) đạt 42,5% tính đến quý 3/2025, là mức cao nhất trong ngành. Với năng lực phát triển sản phẩm cùng hệ sinh thái vững mạnh, chúng tôi tin rằng TCB sẽ tiếp tục giành thị phần CASA, qua đó ngân hàng duy trì lợi thế COF thấp.

Năng lực công nghệ hàng đầu đã giúp TCB mở rộng và nâng tầm quy mô kinh doanh một cách hiệu quả và cải thiện khả năng sinh lời. Trong 5 năm qua, tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) và lợi nhuận ròng của ngân hàng đã tăng gần gấp đôi, nhưng số lượng nhân viên chỉ tăng 9%. Nhờ đó, TCB đã đạt được năng suất cao nhất ngành với lợi nhuận ròng 4 quý gần nhất trên mỗi nhân viên là 1,83 tỷ đồng, hơn gấp đôi mức trung vị của các ngân hàng khác trong danh mục theo dõi của chúng tôi là 0,9 tỷ đồng. TCB kỳ vọng cải thiện tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) xuống 30–33% trong năm nay và chúng tôi dự phóng ngân hàng sẽ tiếp tục giảm CIR xuống dưới 30% trong trung hạn.

Quá trình đa dạng hóa danh mục tín dụng nhằm giảm tỷ trọng cho vay bất động sản (BDS) sẽ cần nhiều thời gian nhưng con đường chiến lược đã rõ ràng. Ban lãnh đạo TCB đã chia sẻ mục tiêu của ngân hàng là giảm tỷ trọng cho vay đối với các doanh nghiệp BDS xuống 20–25% trong vòng 3–5 năm tới, từ mức hiện tại là 33%. Theo quan sát của chúng tôi, ngân hàng đã tiếp tục đạt được những bước tiến cụ thể hướng tới mục tiêu này với tăng trưởng mạnh mẽ trong cho vay tín chấp hộ kinh doanh (+180% so với đầu năm – YTD) và việc ký kết các thỏa thuận tài trợ dự án mới

(ví dụ: hợp đồng tín dụng 331 triệu USD với PVEP cho dự án khí Sư Tử Trắng, Giai đoạn 2B). Theo quan điểm của chúng tôi, đa dạng hóa danh mục tín dụng là bước đi then chốt để đảm bảo sự tăng trưởng bền vững của TCB trong dài hạn khi chiến lược này sẽ tạo ra các cơ hội tăng trưởng mới và cải thiện sự bền vững của HKĐKD ngân hàng qua các chu kỳ kinh tế. Xét đến lợi thế cạnh tranh của TCB về nguồn vốn và công nghệ cũng như ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ thực hiện thành công các chiến lược đa dạng hóa này.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng tín dụng tích cực nhưng NIM chịu áp lực

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới so với 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi (NII)	35.508	38.581	39.019	10%	* Chúng tôi nâng dự báo năm 2025 đối với lãi từ HĐKD chứng khoán và lãi từ HĐKD ngoại hối do kết quả quý 3/2025 tốt hơn kỳ vọng.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	8.635	9.556	9.793	13%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	11.482	13.961	14.478	26%	
Tổng thu nhập từ hoạt động (TOI)	46.990	52.543	53.497	14%	
Chi phí hoạt động (OPEX)	(15.370)	(16.753)	(16.599)	8%	* Chúng tôi nâng dự báo chi phí trích lập dự phòng năm 2025 do kết quả quý 3/2025 cao hơn dự kiến.
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	31.621	35.790	36.897	17%	
Chi phí dự phòng	(4.082)	(3.912)	(4.398)	8%	
LNST sau lợi ích CĐTS	21.523	25.264	25.744	20%	
NIM	4,21%	3,80%	3,80%	-41 đcb	* Chúng tôi nâng giả định về tăng trưởng cho vay năm 2025 nhưng hạ giả định về tăng trưởng trái phiếu doanh nghiệp. Tổng thể, chúng tôi duy trì giả định tăng trưởng tín dụng năm 2025 ở mức 21%.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,12%	6,76%	6,77%	-35 đcb	
Chi phí huy động (COF)	3,28%	3,40%	3,41%	13 đcb	
Tỷ lệ CASA*	37,4%	37,9%	37,9%	50 đcb	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	32,7%	31,9%	31,0%	-168 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu	1,17%	1,12%	1,20%	3 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	631.725	764.387	787.761	25%	
Tiền gửi khách hàng	533.392	613.401	617.135	16%	
Giấy tờ có giá	140.422	189.570	202.208	44%	
Tổng tài sản	978.799	1.161.873	1.186.449	21%	
Tổng vốn chủ sở hữu	145.419	162.560	164.248	13%	
ROAA	15,6%	16,4%	16,6%	1,0 điểm %	
ROAE	2,4%	2,4%	2,4%	3 đcb	
LDR quy định	78,6%	79,9%	80,4%	1,8 điểm %	

Nguồn: BCTC của TCB, Vietcap dự báo. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi được nêu rõ — * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; ** Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu cho TCB đến cuối năm 2026, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50% và (2) phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA và tăng giá mục tiêu thêm 9,8% lên 44.800 đồng/cổ phiếu khi giá cổ phiếu TCB đã giảm 9,7% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu nhờ (1) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026 và (2) mức tăng 2,4% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi (tương ứng +1,9%/+1,4%/+1,6%/+2,3%/+4,0% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29).

Mức tăng trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 3,4% trong dự báo tổng NII do chúng tôi nâng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) cho vay giai đoạn 2024-2029 từ 19,4% lên 20,9%, (2) mức tăng 1,1% trong dự báo tổng NOII để phản ánh kết quả hoạt động 9T 2025 mạnh mẽ của ngân hàng cũng như triển vọng tăng trưởng vững chắc của TCBS sau IPO, và (3) mức giảm 0,9% trong dự báo tổng OPEX. Điều này một phần bị ảnh hưởng bởi mức tăng 19,1% trong dự báo tổng chi phí dự phòng để phản ánh việc TCB mở rộng sang lĩnh vực cho vay không có tài sản đảm bảo.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho TCB, được ước tính dựa trên beta 2 năm gần nhất từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,09	1,06
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,7%	14,5%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	337.428	50%	168.714
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,6 lần giá trị sổ sách dự phóng năm 2026	297.670	50%	148.835
Giá trị tổng hợp			317.549
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			7.086
Giá mục tiêu (VND)			44.800
Giá hiện tại (VND)			33.600
Tỷ lệ tăng			33,3%
Lợi suất cổ tức			3,6%
Tổng mức sinh lời			36,9%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,93x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,70x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	19,7%	21,1%	22,1%	23,0%	23,4%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Biên lợi nhuận kinh tế	5,0%	6,4%	7,4%	8,3%	8,7%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	164.248	186.627	214.198	247.208	287.215
Thu nhập thặng dư (TNTD)	8.176	11.985	15.807	20.439	25.085
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	7.128	9.109	10.474	11.807	12.634
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2026-2030)					51.151
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 5% và tăng trưởng ổn định là 3%)					122.029
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					164.248
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					337.428
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					7.086
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (VND)					47.617

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng khác & P/B mục tiêu

TCB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng 2025 là 1,45 lần, ngang với trung vị P/B dự phóng 2025 của các ngân hàng khác là 1,45 lần, với ROE dự phóng 2025 là 16,6% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 18,6% (Hình 5). Xét trên cơ sở P/B trượt, TCB đang giao dịch ở mức 1,45 lần, cao hơn một chút so với mức trung bình 5 năm là 1,39 lần.

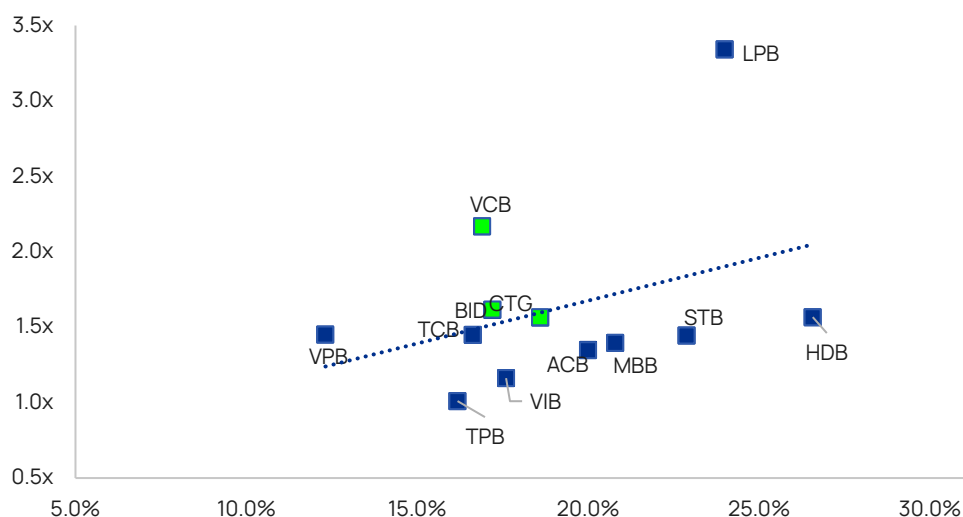
Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu trong phương pháp định giá P/B của chúng tôi là 1,6 lần. Chúng tôi cho rằng TCB xứng đáng được định giá cao hơn so với các ngân hàng tư nhân khác, khi xét đến các yếu tố sau: (1) triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong chu kỳ đi lên của thị trường BĐS nhờ tỷ trọng cho vay lớn với các chủ đầu tư BĐS hàng đầu; (2) lợi thế vượt trội về CASA/COF nhờ các giải pháp huy động vốn tiên phong như tự động sinh lời; và (3) hệ sinh thái đặc thù giúp thúc đẩy tăng trưởng bền vững, được xây dựng dựa trên mối quan hệ chặt chẽ với các đối tác dài hạn của ngân hàng là các tập đoàn hàng đầu tại Việt Nam như VinGroup, Masan, Masterise và OneMount. Đối với giai đoạn 2025-2029, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện ở mức 18,6% so với mức 18,7% trước đó.

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)			P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,9	7,8	7,3	6,2	1,56	1,35	1,16	22,4%	20,0%	20,1%	2,01%	2,01%	10,4	10,4	1,51%
BID	10,3	12,0	11,8	10,8	1,91	1,62	1,41	19,5%	17,2%	16,1%	0,93%	0,93%	19,1	19,1	1,41%
CTG	10,4	12,4	10,4	8,7	1,84	1,56	1,33	18,5%	18,6%	18,8%	1,34%	1,34%	15,9	15,9	1,25%
MBB	7,3	8,4	7,4	6,1	1,70	1,40	1,15	22,1%	20,8%	20,8%	2,11%	2,11%	9,6	9,6	1,62%
VCB	19,1	16,1	15,0	12,7	2,53	2,17	1,78	18,6%	16,9%	16,7%	1,63%	1,63%	10,5	10,5	0,96%
VPB	8,6	14,3	11,9	9,2	1,59	1,45	1,29	11,0%	12,3%	14,4%	2,09%	2,09%	6,3	6,3	4,20%
STB	3,7	10,7	7,7	4,1	1,78	1,45	1,07	20,0%	22,9%	33,1%	1,58%	1,58%	13,6	13,6	2,40%
HDB	4,4	8,2	6,5	5,5	1,94	1,57	1,34	25,8%	26,6%	26,0%	2,06%	2,06%	12,3	12,3	1,98%
TPB	1,8	7,4	6,8	6,2	1,19	1,01	0,87	17,3%	16,2%	15,2%	1,56%	1,56%	11,1	11,1	1,52%
VIB	2,4	7,8	7,1	6,2	1,32	1,16	1,03	18,1%	17,6%	17,7%	1,21%	1,21%	11,8	11,8	3,51%
LPB	5,8	16,7	15,1	14,9	3,55	3,34	2,88	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%	2,08%	11,7	11,7	1,57%
Trung vị	10,7	7,7	6,2	1,78	1,45	1,29	19,5%	18,6%	18,8%	1,63%	1,63%	1,63%	11,7	11,7	1,57%
TCB	9,0	11,0	9,3	7,7	1,63	1,45	1,28	15,6%	16,6%	17,6%	2,18%	2,18%	6,6	6,6	1,17%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 6/11/2025)

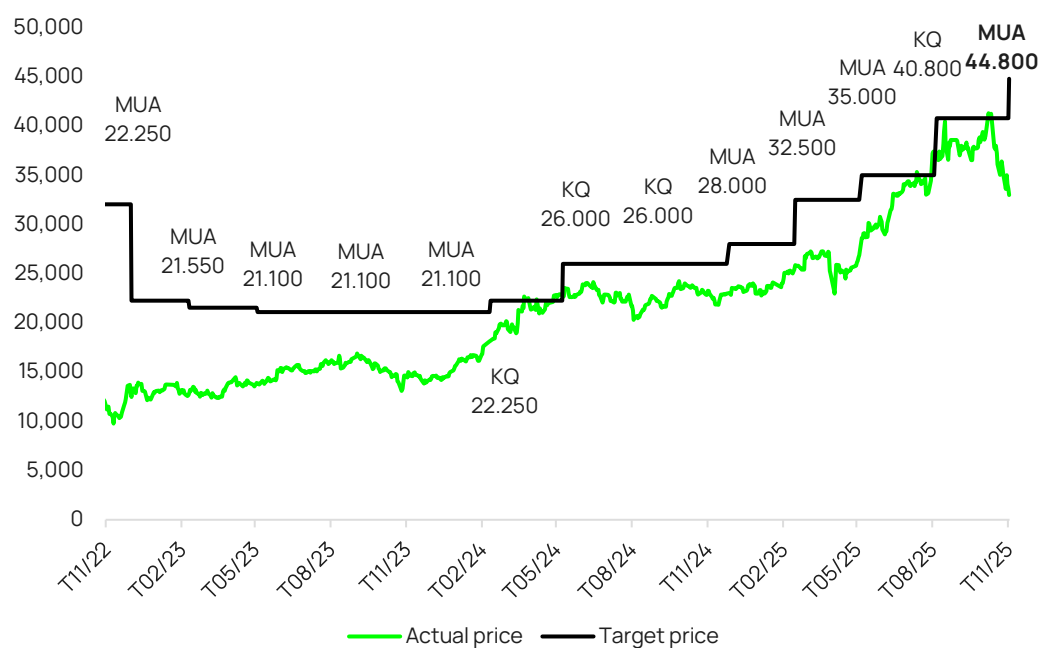
Hình 6: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2025)



Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 6/11/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	60.089	69.514	86.739	106.143
Chi phí lãi vay	(24.581)	(30.496)	(37.607)	(46.289)
Thu nhập lãi thuần	35.508	39.019	49.132	59.853
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	8.042	8.370	9.607	10.955
Thu nhập ngoài lãi khác	3.440	6.108	6.785	7.658
Tổng thu nhập ngoài lãi	11.482	14.478	16.392	18.613
Tổng thu nhập từ HĐKD	46.990	53.497	65.524	78.466
Chi phí ngoài lãi	(15.370)	(16.599)	(19.089)	(21.953)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(15.370)	(16.599)	(19.089)	(21.953)
LN từ HĐKD trước dự phòng	31.621	36.897	46.434	56.513
Chi phí dự phòng	(4.082)	(4.398)	(6.025)	(7.231)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	27.538	32.499	40.409	49.283
Thuế	(5.778)	(6.500)	(8.082)	(9.857)
LN ròng	21.760	25.999	32.327	39.426
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(237)	(255)	(1.393)	(1.872)
LNST sau lợi ích CĐTS	21.523	25.744	30.934	37.555
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	7.065	7.086	7.086	7.086
SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)	7.055	7.076	7.086	7.086
EPS (VND)	3.046	3.632	4.358	5.291
DPS (VND)	750	1.000	1.200	1.400

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	21,8	24,7	20,0	20,0
Tiền gửi	17,3	15,7	19,0	19,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	17,3	13,8	22,5	19,8
LN từ HĐKD trước dự phòng	17,9	16,7	25,8	21,7
LNST sau lợi ích CĐTS	19,5	19,6	20,2	21,4
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,73	0,83	0,83	0,83
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,17	1,20	1,20	1,20
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	113,9	105,0	105,0	105,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,65	0,56	0,64	0,64
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	15,4	15,5	14,8	14,2
Cho vay/ tiền gửi quy định	78,6	80,4	80,7	80,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tiền đương tiền	3.385	4.030	4.806	5.741
Tiền gửi tại NHNN	54.353	22.397	26.968	32.259
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	84.590	140.727	160.150	191.490
Đầu tư ngắn hạn	150.724	167.619	192.762	221.677
Cho vay khách hàng	623.634	778.431	934.117	1.120.940
Chứng khoán đầu tư - HTM	6900	6900	6900	6900
Đầu tư dài hạn	3.103	3.197	3.293	3.391
Tài sản và trang thiết bị	12.467	13.714	15.085	16.593
Tài sản khác	39.642	49.434	59.321	71.185
Tổng tài sản	978.799	1.186.449	1.403.401	1.670.176
Nợ NHNN	12	14	16	20
Huy động và vay liên ngân hàng	132.239	164.012	198.013	241.811
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	533.392	617.135	734.391	873.925
Công cụ tài chính khác	931	0	0	0
Giấy tờ có giá	140.422	202.208	244.128	298.126
Nợ khác	23.862	23.862	23.862	23.862
Tổng nợ	830.859	1.007.231	1.200.411	1.437.743
Vốn CSH của cổ đông	145.419	164.248	186.627	214.198
Lợi ích CĐTS	2.520	14.970	16.363	18.235
Tổng nợ và vốn CSH	978.799	1.186.449	1.403.401	1.670.176

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,21	3,80	4,00	4,10
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,12	6,77	7,06	7,27
Chi phí huy động	3,28	3,41	3,48	3,57
Chi phí / thu nhập	32,7	31,0	29,1	28,0
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,88	3,60	3,79	3,89
Dự phòng	-0,45	-0,41	-0,47	-0,47
NII sau dự phòng	3,44	3,20	3,33	3,42
Thu nhập ngoài lãi	1,26	1,34	1,27	1,21
Chi phí hoạt động	-1,68	-1,53	-1,47	-1,43
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,66	-0,62	-0,73	-0,76
ROAA	2,35	2,38	2,39	2,44
Tổng tài sản/vốn cổ phần	6,6	7,0	7,4	7,7
ROAE	15,6	16,6	17,6	18,7

Nguồn: TCB, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.